

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

双林股份(300100.SZ)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
执业编号: S1500522060001
联系电话: 13816900611
邮箱: lujiamin@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

双林股份(300100.SZ) : 23Q2 业绩高增, 订单产能加速增长

2023年8月28日

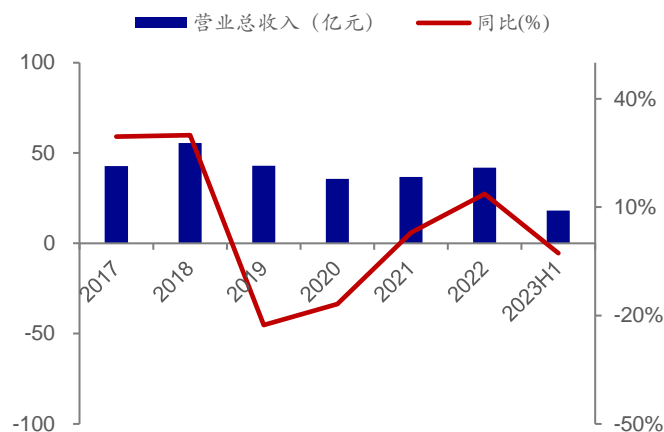
事件: 公司发布 2023 半年度报告, 2023 年上半年公司实现营收 18.2 亿元, 同比-2.7%; 实现归母净利润 0.7 亿元, 同比+42.9%; 其中 23Q2 营业收入 9.3 亿元, 同比+15.0%, 环比+4.4%; 归母净利润 0.2 亿元, 同比+60.0%。23Q2 销售毛利率 17.4%, 同比+0.9pct, 环比-2.1pct; 销售净利率 2.5%, 同比+0.8pct, 环比-2.2pct。

点评:

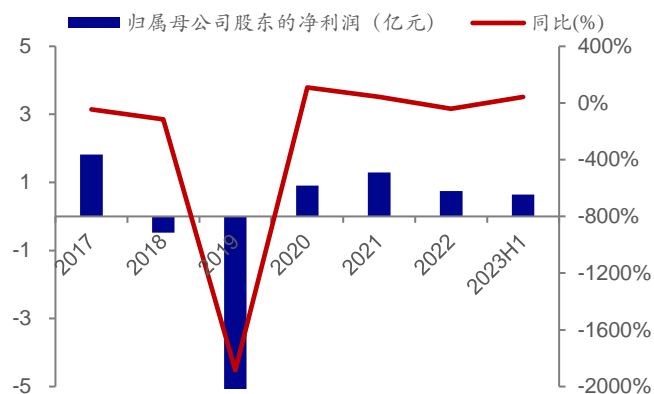
- **营收稳定提升, 归母净利润大幅增长。**公司 Q2 实现营收 9.3 亿元, 同比增长 15.0%, 环比增长 4.4%, 主要得益于内外饰及机电部件业务逐步提升; 实现归母净利润 0.2 亿元, 同比上升 60.0%, 环比下降 46.4%; 毛利率为 17.4%, 同比上升 0.9pct, 环比下降 2.1pct; 净利率为 2.5%, 同比上升 0.8pct, 环比下降 2.2pct。
- **期间费用率稳中有降, 规模效应逐步显现。**费用率方面, 公司 2023Q2 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 1.4%、6.2%、5.0%、-0.01%, 同比+0.1pct/-1.4pct/-0.4pct/0.1pct, 环比分别-0.2pct/-1.0pct/-0.1pct/-1.8pct。
- **产品结构进一步完善, 新订单储备充足。**公司 23H1 内外饰及机电部件收入 10.7 亿元, 同比+11.23%, 毛利率 17.4%, 同比-0.9pct; 轮毂轴承部件收入 5.6 亿元, 同比-24.4%, 毛利率 24.64%。公司生产的智能控制系统件(HDM)主要供货包括佛吉亚、李尔等多家国内外知名企业, 产品配套包括某北美新能源头部汽车品牌、比亚迪、长安、奇瑞、小鹏、理想、蔚来等终端车企, 处于行业领先地位; 公司就电驱项目与五菱合作, 目前有多个项目正在开展, 更高功率扁线电机和三合一电桥项目预计将于 2023 年 9 月开始逐步实现量产。
- **逐步搭建产能配套后续业务, 海外产能建设有望走出新增量。**2021 年新能源汽车轴承项目建设立项, 2022 年 31000 m² 厂房建设已完成, 后续将投入 14 条生产线, 量产后将进一步提升企业产能; 境外投资新火炬科技(泰国)有限公司, 新建 4 条高端轮毂轴承生产线, 已基本实现量产, 并计划进一步加大投资及生产规模。
- **盈利预测与投资建议:** 公司“动力总成+轮毂轴承+饰件机电”三大产品线齐发, 在手客户优质, 订单充沛, 国内外业务持续拓展, 产能加速扩建。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 1.6 亿元、2.2 亿元和 3.3 亿元, 对应 EPS 分别为 0.40、0.53、0.82 元, 对应 PE 分别为 20、15、10 倍。
- **风险因素:** 原材料价格波动、配套车企销量不及预期、客户拓展不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,682	4,185	4,907	5,582	6,420
增长率 YoY %	3.0%	13.7%	17.2%	13.8%	15.0%
归属母公司净利润 (百万元)	129	75	162	215	328
增长率 YoY%	42.0%	-41.7%	115.8%	32.4%	52.9%
毛利率%	18.5%	17.0%	17.2%	18.0%	18.5%
净资产收益率 ROE%	5.6%	3.6%	7.1%	8.6%	11.6%
EPS(摊薄)(元)	0.32	0.19	0.40	0.53	0.82
市盈率 P/E(倍)	24.87	42.64	19.76	14.92	9.76
市净率 P/B(倍)	1.39	1.52	1.40	1.28	1.13

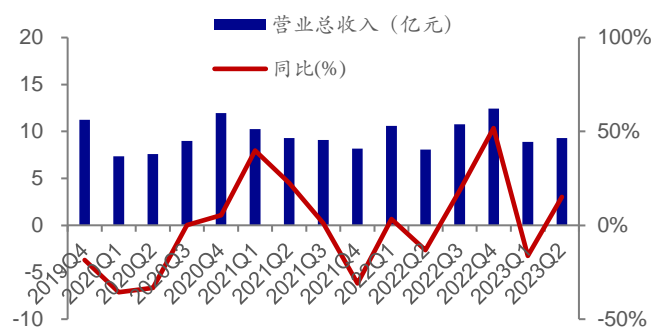
资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 8 月 28 日收盘价

图 1：公司历年收入&同比增速


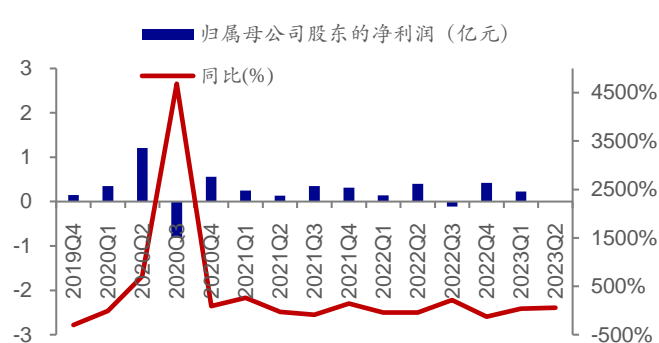
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：公司历年归母净利润&同比增速


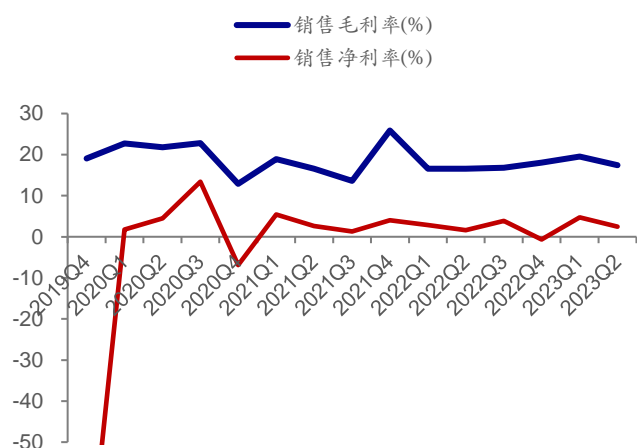
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：公司分季度收入&同比增速


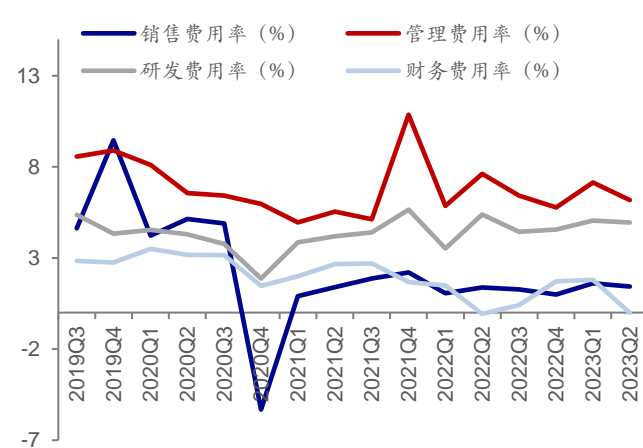
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：公司分季度归母净利润&同比增速


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：公司分季度销售毛利率&净利率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：公司分季度费用率


资料来源：Wind，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3,360	3,312	3,989	4,641	5,663	
货币资金	809	440	1,023	1,296	1,941	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	867	1,106	1,211	1,306	1,431	
预付账款	26	32	37	41	52	
存货	940	957	981	1,061	1,225	
其他	717	776	738	936	1,013	
非流动资产	2,527	2,383	2,254	2,076	1,828	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	1,860	1,726	1,709	1,551	1,329	
无形资产	426	426	411	380	371	
其他	241	231	135	145	128	
资产总计	5,887	5,694	6,243	6,717	7,491	
流动负债	3,001	3,162	3,533	3,764	4,180	
短期借款	1,102	956	930	905	888	
应付票据	710	738	1,087	1,135	1,382	
应付账款	928	1,127	1,063	1,260	1,397	
其他	262	341	452	463	513	
非流动负债	574	416	412	440	468	
长期借款	297	161	174	198	224	
其他	276	254	238	242	244	
负债合计	3,575	3,578	3,945	4,204	4,648	
少数股东权益	8	8	8	9	9	
归属母公司股东权益	2,304	2,108	2,290	2,505	2,833	
负债和股东权益	5,887	5,694	6,243	6,717	7,491	

重要财务指标

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,682	4,185	4,907	5,582	6,420
同比(%)	3.0%	13.7%	17.2%	13.8%	15.0%
归属母公司净利润	129	75	162	215	328
同比(%)	42.0%	-41.7%	115.8%	32.4%	52.9%
毛利率(%)	18.5%	17.0%	17.2%	18.0%	18.5%
ROE%	5.6%	3.6%	7.1%	8.6%	11.6%
EPS(摊薄)(元)	0.32	0.19	0.40	0.53	0.82
P/E	24.87	42.64	19.76	14.92	9.76
P/B	1.39	1.52	1.40	1.28	1.13
EV/EBITDA	8.63	7.01	5.17	4.81	3.20

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,682	4,185	4,907	5,582	6,420	
营业成本	2,999	3,472	4,063	4,577	5,232	
营业税金及附加	31	35	48	59	72	
销售费用	58	48	75	87	79	
管理费用	238	265	326	376	404	
研发费用	165	185	245	275	332	
财务费用	84	41	50	44	41	
减值损失合计	-20	-73	-7	-5	-16	
投资净收益	17	10	1	9	11	
其他	41	25	90	87	126	
营业利润	146	101	184	255	382	
营业外收支	2	-8	-3	-4	-4	
利润总额	149	93	180	251	378	
所得税	24	17	18	36	48	
净利润	125	76	162	215	329	
少数股东损益	-4	1	0	0	1	
归属母公司净利润	129	75	162	215	328	
EBITDA	563	540	680	674	815	
EPS(当年)(元)	0.32	0.19	0.40	0.53	0.82	

现金流量表

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	426	443	873	539	847
净利润	125	76	162	215	329
折旧摊销	341	356	449	379	397
财务费用	80	42	55	55	55
投资损失	-17	-10	-1	-9	-11
营运资金变动	-124	-111	215	-106	60
其它	20	90	-7	5	18
投资活动现金流	290	-208	-300	-214	-158
资本支出	-240	-207	-327	-217	-171
长期投资	18	-6	21	-11	-6
其他	513	5	6	14	19
筹资活动现金流	-250	-599	5	-52	-44
吸收投资	0	0	9	0	0
借款	1,598	1,439	-14	0	8
支付利息或股息	-79	-334	-55	-55	-55
现金流净增加额	465	-344	583	273	645

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。